

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang akan dilakukan kali ini tidak terlepas dari penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan obyek yang akan diteliti.

2.1.1 Sudaryanti (2014)

Penelitian yang dilakukan Sudaryanti untuk mengetahui determinan peringkat sukuk dan obligasi dan berapa besar tingkat signifikannya pada perusahaan yang obligasinya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel – variabel yang digunakan adalah peringkat sukuk dan obligasi sebagai variabel tergantung, sedangkan pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *maturity* sebagai variabel bebas. Dalam penelitian Sudaryanti menjelaskan bahwa ukuran perusahaan hanya menentukan Peringkat sukuk dan obligasi sementara variabel yang lain tidak (pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *maturity*). Ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *maturity* mempengaruhi peringkat obligasi di atas 5 tahun sedangkan pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Peneliti menemukan bukti terkait dengan variabel pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *maturity*. Pada umumnya perusahaan yang besar dan memiliki pertumbuhan

yang cukup baik akan memberikan peringkat sukuk yang baik (*investment grade*). Semakin tinggi tingkat likuiditas dan profitabilitas semakin tinggi peringkatnya. Sementara semakin rendah tingkat *leverage* semakin baik peringkatnya.

Dalam penelitian ini memiliki persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu. Persamaan dengan penelitian sebelumnya sama-sama meneliti variabel-variabel yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Sama-sama menggunakan variabel independen likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* dan ukuran perusahaan.

Perbedaannya, dalam penelitian sebelumnya menggunakan faktor dari akuntansi dan non akuntansi. Variabel yang digunakan pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *maturity*. Dengan periode pengamatan 2007 – 2009, pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan menggunakan Analisis Regresi Logistik Ordinal. Sedangkan untuk penelitian ini akan menggunakan faktor akuntansi variabel likuiditas, produktivitas, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan. Dengan periode pengamatan 2009 – 2013, pada Perusahaan.

2.1.2 Pandutama (2012)

Penelitian yang dilakukan Pandutama mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel – variabel yang digunakan adalah peringkat obligasi sebagai variabel tergantung, sedangkan *leverage*, ukuran

perusahaan (*size*), profitabilitas (*Return on Asset*), *growth*, umur obligasi, jaminan (*secure*) obligasi, dan reputasi auditor sebagai variabel bebas. Dalam penelitian Pandutama menunjukkan bahwa terbukti variabel jaminan obligasi berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Sementara untuk variabel *leverage*, ukuran perusahaan (*Size*), profitabilitas, *growth*, umur obligasi, dan reputasi auditor tidak terbukti berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur.

Dalam penelitian ini memiliki persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu. Persamaan dengan penelitian sebelumnya sama-sama menggunakan variabel-variabel rasio keuangan sebagai variabel independen dan peringkat obligasi sebagai variabel dependen. Variabel independen sama-sama menggunakan *leverage*, ukuran perusahaan (*Size*), profitabilitas.

Perbedaannya, dalam penelitian sebelumnya menggunakan variabel independen rasio keuangan profitabilitas (*Return on Asset*), likuiditas (*Current Ratio*), ukuran perusahaan, *growth* dan rasio non keuangan umur obligasi dan reputasi auditor. Dengan periode pengamatan 2007 – 2010, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan menggunakan Analisis Regresi Logistik. Sedangkan untuk penelitian ini akan menambahkan variabel independen produktivitas dan likuiditas. Dengan periode pengamatan 2009 – 2013, pada Perusahaan yang terdapat di Indonesia.

2.1.3 Susilowati (2010)

Penelitian yang dilakukan Susilowati memprediksi tingkat obligasi perusahaan manufaktur yang listing di BEI. Variabel – variabel yang digunakan adalah peringkat Obligasi sebagai variabel tergantung, sedangkan profitabilitas (*Return on Asset*), likuiditas (*Current Ratio*), ukuran perusahaan (*Size*) dan umur obligasi (*Maturity*) sebagai variabel bebas. Dalam penelitian Susilowati menjelaskan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Dalam penelitian ini memiliki persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu. Persamaan dengan penelitian sebelumnya sama-sama menggunakan variabel-variabel rasio keuangan sebagai variabel independen dan peringkat obligasi sebagai variabel dependen. Variabel independen sama-sama menggunakan rasio profitabilitas (*Return on Asset*), likuiditas (*Current Ratio*), dan ukuran perusahaan (*Size*).

Perbedaannya, dalam penelitian sebelumnya menggunakan variabel independen profitabilitas (*Return on Asset*), likuiditas (*Current Ratio*), ukuran perusahaan dan umur obligasi. Dengan periode pengamatan 2002 – 2006, pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan menggunakan Analisis Regresi Logit. Sedangkan untuk penelitian ini akan menambahkan variabel independen produktivitas dan *leverage*. Dengan periode pengamatan 2009 – 2013, pada Perusahaan yang terdapat di Indonesia.

2.1.4 Sejati (2010)

Penelitian yang dilakukan Sejati menganalisis faktor akuntansi dan non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi. Variabel – variabel yang digunakan adalah peringkat obligasi sebagai variabel tergantung, sedangkan profitabilitas, likuiditas, size perusahaan, *growth* perusahaan, dan reputasi auditor sebagai variabel bebas. Dalam penelitian Sejati menjelaskan bahwa faktor akuntansi dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi, karena *growth* merupakan bagian dari faktor akuntansi. Sedangkan untuk pengujian tentang faktor non akuntansi variabel reputasi auditor tidak dapat memprediksi peringkat obligasi.

Dalam penelitian ini memiliki persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu. Persamaan dengan penelitian sebelumnya sama-sama menggunakan variabel-variabel rasio keuangan sebagai variabel independen dan peringkat obligasi sebagai variabel dependen. Variabel independen sama-sama menggunakan rasio profitabilitas, likuiditas dan size perusahaan.

Perbedaannya, dalam penelitian sebelumnya selain menggunakan variabel akuntansi juga menggunakan variabel non akuntansi. Variabel independen profitabilitas, likuiditas dan size perusahaan. Dengan periode pengamatan 2003 – 2008, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan menggunakan Analisis Regresi Logistik. Sedangkan untuk penelitian ini akan menambahkan variabel independen produktivitas dan *leverage*. Dengan periode pengamatan 2009 – 2013, pada Perusahaan.

2.1.5 Sari (2007)

Penelitian yang dilakukan Sari adalah kemampuan rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi (PT PEFINDO). Variabel – variabel yang digunakan adalah peringkat obligasi sebagai variabel tergantung, sedangkan *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas sebagai variabel bebas. Hasil pengujian analisis diskriminan menunjukkan bahwa *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas terbukti mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan.

Peneliti menemukan bukti terkait dengan variabel *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas. Semakin tinggi tingkat likuiditas, produktivitas, dan profitabilitas semakin tinggi peringkatnya. Sementara semakin rendah tingkat *leverage* semakin baik peringkatnya.

Dalam penelitian ini memiliki persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu. Persamaan dengan penelitian sebelumnya sama-sama menggunakan variabel dari rasio keuangan *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan produktivitas. Perbedaannya, dalam penelitian sebelumnya menguji kembali variabel rasio keuangan manakah yang mempunyai kemampuan dan yang signifikan dalam membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi di Indonesia. Pada penelitian sebelumnya periode pengamatan pada tahun 1999 – 2004, pada perusahaan yang obligasinya terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan menggunakan Analisis Diskriminan. Sedangkan untuk penelitian ini akan memprediksi peringkat obligasi dengan menggunakan

rasio likuiditas, produktivitas, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk. Dengan periode pengamatan 2009 – 2013, pada Perusahaan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal

Menurut (Wolk, et al., 2001 dalam Greacee, 2012) *Signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi untuk pasar modal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi ketika investor secara berbeda menerima informasi tentang nilai suatu perusahaan. Investor harus bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi. Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal berupa informasi pada pengguna laporan keuangan. Informasi tersebut berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan dan diharapkan dapat memberikan sinyal bagi perusahaan serta

menggambarkan kemampuan yang terjadi berkaitan dengan utang yang dimiliki.

2.2.2 Obligasi

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi memiliki beberapa jenis yang berbeda, yaitu:

1. Dilihat dari sisi penerbit:
 - a. Corporate Bonds: obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN), atau badan usaha swasta.
 - b. Government Bonds: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.
 - c. Municipal Bond: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).
2. Dilihat dari sistem pembayaran bunga:
 1. Zero Coupon Bonds: obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.
 2. Coupon Bonds: obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.

3. Fixed Coupon Bonds: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
 4. Floating Coupon Bonds: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (benchmark) tertentu seperti average time deposit (ATD) yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.
3. Dilihat dari hak penukaran/opsi:
1. Convertible Bonds: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.
 2. Exchangeable Bonds: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
 3. Callable Bonds: obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
 4. Putable Bonds: obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

4. Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya:
 1. Secured Bonds: obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini, termasuk didalamnya adalah:
 - i. Guaranteed Bonds: Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga
 - ii. Mortgage Bonds: obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau asset tetap.
 - iii. Collateral Trust Bonds: obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.
 2. Unsecured Bonds: obligasi yang tidak dijaminkan dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.
5. Dilihat dari segi nilai nominal:
 - a. Konvensional Bonds: obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp 1 miliar per satu lot.
 - b. Retail Bonds: obligasi yang diperjual belikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik corporate bonds maupun government bonds.
6. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil:
 - a. Konvensional Bonds: obligasi yang diperhitungan dengan menggunakan sistem kupon bunga.

- b. Syariah Bonds: obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu:
- Obligasi Syariah Mudharabah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.
 - Obligasi Syariah Ijarah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (fee ijarah) bersifat tetap, dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

Tabel 2.1. Perbandingan Karakteristik Sukuk dan Obligasi

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Penerbit	Pemerintah, korporasi	Pemerintah, korporasi
Sifat Instrument	Sertifikat kepemilikan/penyertaan atas suatu asset	Instrumen pengakuan utang
Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, margin	Bunga/kupon, capital gain
Jangka Waktu	Pendek-menengah	Menengah-panjang
Underlying Asset	Diperlukan	Tidak diperlukan
Pihak Yang Terkait	Obligor, SPV, investor, trustee	Obligor/issuer, investor
Price	Market price	Market Price
Investor	Islami, konvensional	Konvensional
Pembayaran Pokok	Bullet atau amortisasi	Bullet atau amortisasi
Penggunaan Hasil Penerbitan	Harus sesuai syariah	Bebas

Sumber : Kurniawati (2014)

2.2.3 Karakteristik Obligasi

Menurut Indonesia Stock Exchange (IDX) secara umum, karakteristik obligasi sebagai berikut :

1. Nilai Nominal (*Face Value*) adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.
2. Kupon (*the Interest Rate*) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan) Kupon obligasi dinyatakan dalam annual prosentase.
3. Jatuh Tempo (*Maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau Nilai Nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi Kupon / bunganya.
4. Penerbit / Emiten (*Issuer*) Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi Obligasi Ritel. Mengukur resiko / kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu disebut (default risk) dapat dilihat dari peringkat (rating) obligasi yang

dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia.

2.2.4 Peringkat Obligasi

Menurut Nurmayanti (2009) peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi. Selain itu, peringkat obligasi mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Dengan demikian peringkat obligasi menunjukkan skala keamanan obligasi dalam membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu. Semakin tinggi peringkat semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*.

Seorang pemodal yang tertarik untuk membeli obligasi tentunya harus memperhatikan rating obligasi (*credit ratings*). *Credit ratings* merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman.

Sejak tahun 1995, surat hutang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam. Di Indonesia, terdapat dua lembaga pemeringkatan sekuritas hutang, yaitu PT PEFINDO dan PT Kasnis Credit Rating Indonesia. Penelitian-penelitian yang dilakukan lebih mengacu kepada PT PEFINDO karena emiten-emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) lebih banyak yang menggunakan PT PEFINDO sebagai lembaga pemeringkatan obligasinya. Pemilihan PT PEFINDO diharapkan dapat memberikan

informasi yang relevan karena sebagian perusahaan menggunakan jasa tersebut yang berarti perusahaan telah memiliki kepercayaan yang tinggi atas penilaian agen *rating* tersebut (Pandutama, 2012).

Tabel 2.2 Standar Peringkat Menurut Pefindo

Peringkat	Keterangan
idAAA	Memiliki kapasitas superior dalam <i>long-term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya
idAA	Hanya berbeda tipis dengan idAAA tingkat idAA berarti memiliki kapasitas yang sangat kuat dalam <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya.
IdA	Memiliki kapasitas kuat dengan <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya, namun lebih sensitif terhadap efek yang pasif dan perubahan situasi dan kondisi ekonomi.
idBBB	Memiliki kapasitas cukup atau memadai dalam <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya. Namun kondisi ekonomi yang merugikan atau perubahan situasi dan kondisi lingkungan akan memperlemah kapasitas obligor.
idBB	Memiliki kapasitas agak lemah dalam <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya. Obligor menghadapi ketidakpastian secara terus menerus untuk melawan kondisi bisnis, keuangan dan ekonomi yang membuat kapasitas obligor menjadi tidak memadai.
idB	Memiliki kapasitas yang lemah dalam <i>long term financial commitment</i> di bandingkan dengan obligor lainnya. Melawan kondisi bisnis, keuangan dan ekonomi akan merusak kapasitas obligor.
idCCC	Kondisi obligor ini rentan dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang membantu untuk mencapai <i>financial commitment</i>
idSD	Gagal, namun masih ada kemungkinan mencapai <i>financial commitment</i>
idD	Gagal

Sumber : Pefindo

2.2.5 Likuiditas

Menurut Halim (2009:77) likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Menurut Almilia (2007) likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial terhadap utang jangka pendek tepat pada waktunya. Tiga jenis rasio likuiditas jangka pendek yang digunakan sebagai berikut :

1. Jenis-Jenis Likuiditas

a) *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Menurut Halim (2009:77) Rasio Lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau siklus bisnis). Rasio yang rendah menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi, sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar, yang akan mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Aktiva lancar secara umum menghasilkan *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan aktiva tetap. Berikut ini perhitungan rasio lancar :

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

b) *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

Rasio ini juga digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penghitungan *quick ratio* dengan mengurangi aktiva lancar dengan persediaan. Menurut Halim (2009:77) dari ketiga komponen aktiva lancar (Kas, piutang, dan persediaan), persediaan biasanya dianggap merupakan asset yang paling likuid.

Hal ini berkaitan dengan semakin panjangnya tahap yang dilalui untuk sampai menjadi kas, yang berarti waktu yang diperlukan untuk menjadi kas semakin lama, dan juga ketidakpastian nilai persediaan. Meskipun persediaan dicantumkan dalam nilai perolehan *cost*, sedangkan apabila persediaan laku, kas yang diperoleh sama dengan nilai jual yang secara umum lebih besar dibandingkan dengan nilai perolehan. Dengan alasan di atas, persediaan dikeluarkan dari aktiva lancar untuk perhitungan rasio *quick*. Sama seperti halnya rasio lancar angka yang terdapat pada rasio *quick* yang terlalu kecil menunjukkan risiko likuiditas yang lebih tinggi. Berikut ini perhitungan rasio *quick* :

$$\text{Rasio Quick} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

c) Rasio Aliran Kas terhadap Hutang Lancar

Rasio ini bisa digunakan untuk melengkapi rasio-rasio sebelumnya (rasio lancar dan rasio *quick*), sekaligus untuk mengatasi kelemahan-kelemahan rasio-rasio di atas. Aliran kas dari operasi dilaporkan dalam Laporan Aliran Kas (Analisis Sumber dan

Penggunaan Dana). Kas tersebut merupakan kelebihan kas yang diperoleh dari operasi setelah semua kebutuhan modal kerja dan pembayaran hutang lancar telah dipenuhi. Karena angka yang dibagi dalam persamaan ini adalah aliran kas dalam suatu periode, maka pembagi, agar konsisten, yang dipakai adalah rata-rata hutang lancar pada periode tersebut.

$$\begin{array}{lcl} \text{Rasio Aliran Kas} & & \\ \text{terhadap} & = & \frac{\text{Aliran Kas dari operasi}}{\text{Rata-rata Hutang Lancar}} \\ \text{Hutang Lancar} & & \text{(sebelum item-item luar biasa)} \end{array}$$

2.2.6 Produktivitas

Menurut Sari (2007) Produktivitas ini mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumberdaya yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah. Hal ini juga menunjukkan perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih baik.

Semakin tinggi rasio produktivitas yang diproksikan dengan *Total Assets Turn Over* maka semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan pendapatan. Sebaliknya rasio yang rendah membuat manajemen harus mengevaluasi strategi, pemasaran, dan pengeluaran modalnya. Rasio Produktivitas ini penting bagi manajemen perusahaan

karena menunjukkan seberapa efisien penggunaan seluruh aktiva dalam perusahaan. Terdapat empat rasio pada rasio produktivitas sebagai berikut :

a. Rata-Rata Umur Piutang

Menurut Halim (2009:78) rata-rata umur piutang melihat berapa lama yang diperlukan untuk melunasi piutang (merubah piutang menjadi kas). Semakin lama rata-rata piutang berarti semakin besar dana yang tertanam pada piutang. Rata-rata umur piutang bisa dihitung melalui dua tahap yaitu dengan menghitung perputaran piutang kemudian menghitung rata-rata umur piutang. Rata-rata umur piutang bisa dihitung sebagai berikut :

$$\text{Rata-rata umur piutang} = \frac{\text{Piutang Dagang}}{\text{Penjualan}/365}$$

b. Perputaran Persediaan

Menurut Halim (2009:79) perputaran persediaan yang tinggi menandakan semakin tingginya persediaan berputar dalam satu tahun dan ini menandakan tanda-tanda mis-manajemen seperti kurangnya pengendalian persediaan yang efektif. Perputaran persediaan bisa dihitung sebagai berikut :

$$\text{Perputaran Persediaan} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan}}$$

$$\text{Rata-rata umur persediaan} = 365/\text{Perputaran Persediaan}$$

c. Perputaran Aktiva Tetap

Menurut Halim (2009:80) rasio ini mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Rasio ini memperlihatkan sejauh mana efektivitas perusahaan menggunakan aktiva tetapnya. Semakin tinggi rasio ini berarti

semakin efektif penggunaan aktiva tetap tersebut. Perputaran aktiva tetap dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Perputaran Persediaan} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

d. Perputaran Total Aktiva (*Total Asset Turn Over*)

Menurut Halim (2009:81) rasio perputaran total aktiva (*total asset turn over*) sama seperti halnya rasio perputaran aktiva tetap, rasio ini menghitung efektivitas penggunaan total aktiva. Rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasarannya, dan pengeluaran modalnya (investasi). Rasio perputaran aktiva dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Perputaran Total Aktiva (Total Asset Turn Over)} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.2.7 Profitabilitas

Menurut Halim (2009:83) rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering dibicarakan, yaitu : *profit margin*, *return on total asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE).

a. *Profit Margin*

Profit Margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. *Profit Margin* yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya yang tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan yang tertentu, atau kombinasi dari kedua hak tersebut.

Secara umum rasio yang rendah menunjukkan ketidakefisienan manajemen. Rasio ini cukup bervariasi dari industri ke industri. Rasio ini bisa dilihat secara langsung pada analisis *common size* untuk laporan rugi-laba (baris paling akhir). Rasio ini diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. Rasio *Profit Margin* bisa dihitung sebagai berikut :

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

b. *Return On Asset* (ROA)

Menurut Halim (2009:84) Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu. ROA juga sering disebut sebagai ROI (*Return On Investment*). Rasio ini bisa dihitung sebagai berikut :

$$\text{Return on asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

c. *Return On Equity* (ROE)

Menurut Halim (2009:84) Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham. Karena itu rasio ini bukan pengukur *return* pemegang saham yang sebenarnya. ROE dipengaruhi oleh ROA dan tingkat *leverage* keuangan perusahaan. Rasio ROE bisa dihitung sebagai berikut :

$$\text{Return on equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

2.2.8 Leverage

Menurut Harahap (2013:306) rasio *leverage* ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari utang. Rasio ini bisa juga dianggap bagian dari rasio Solvabilitas.

Menurut Nurmayanti (2009) *Leverage (Debt to Equity Ratio)* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Rasio ini digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditur (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

Menurut Halim (2009:84) penggunaan hutang (*leverage*) mempunyai keuntungan sekaligus kelemahannya. Pada saat ROA membaik, maka perusahaan bisa memperoleh ROE yang lebih besar. Sebaliknya, pada saat ROA menurun perusahaan akan mempunyai ROE yang lebih buruk.

2.2.9. Ukuran Perusahaan

Menurut Nurmayanti (2009) Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi peringkat obligasi. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total asset, penjualan atau ekuitas. Perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil karena perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar. Apabila semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan risiko non sistematis juga semakin besar sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun.

Total hutang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang kuat dan positif, ukuran perusahaan juga bisa digunakan sebagai proksi untuk mengukur likuiditas. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*).

2.2.10 Hubungan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Current Ratio* untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban terhadap utang jangka pendek saat jatuh tempo. Menurut Sari (2007) menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat obligasi. Semakin tinggi likuiditas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

2.2.11 Hubungan Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi

Produktivitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Total Asset Turn Over* untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan

sumber-sumber dana yang dimilikinya. Menurut Sari (2007) rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating* sehingga semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik pula peringkat perusahaan tersebut.

2.2.12 Hubungan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Investor sering memperhatikan profitabilitas perusahaan untuk mengambil keputusan berinvestasi. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return On Asset* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola sumberdaya yang ada untuk memperoleh laba. Menurut Afiani (2013) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

2.2.13 Hubungan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi

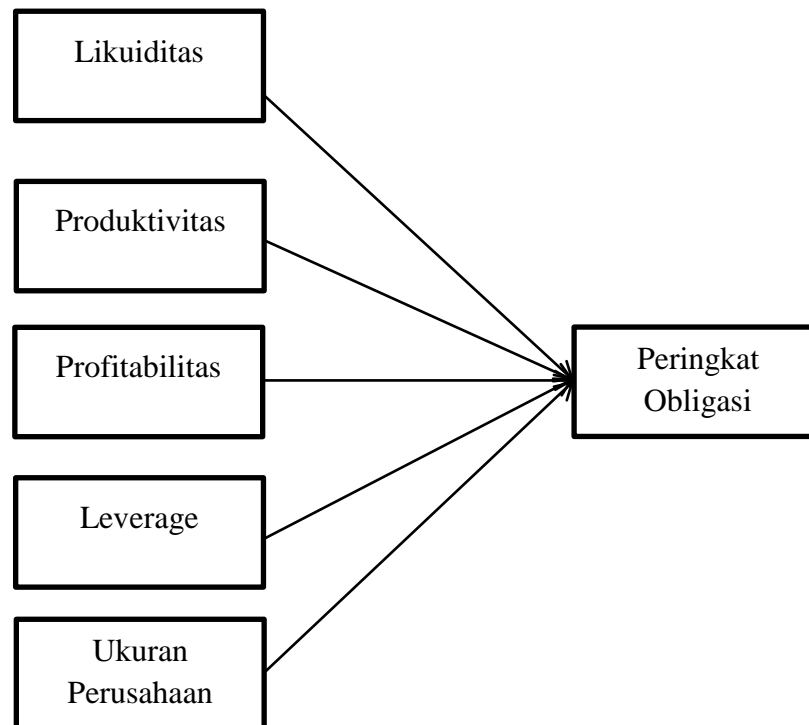
Investor perlu mengetahui kesehatan perusahaan melalui perbandingan antara modal sendiri dan modal pinjaman. Jika modal sendiri lebih besar daripada modal pinjaman, maka perusahaan itu sehat dan tidak mudah bangkrut. Menurut Afiani (2013) *Leverage* dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* untuk mengukur proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Semakin rendah rasio *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan.

2.2.14 Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dilihat berdasarkan dari besarnya total asset yang dimiliki perusahaan. Asset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

Menurut Almilia (2007) Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total asset, penjualan atau ekuitas. Jika jumlah asset, penjualan atau ekuitas tersebut besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*). Disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pokok masalah yang telah dirumuskan dan berdasarkan tujuan penelitian serta landasan teori maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1: rasio likuiditas dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi

H2: rasio produktivitas dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi

H3: rasio profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi

H4: rasio *leverage* dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi

H5: ukuran perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi